



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

Recurso (Contraordenação)

188489

CONCLUSÃO - 03-11-2017

(Termo eletrónico elaborado por Escrivão Auxiliar Helder Roseiro)

=CLS=

Relatório

*

1. **Recorrente:** **HAITONG BANK, S.A.** (doravante “Haitong”, Recorrente ou Arguida), com sede em Lisboa na Rua Alexandre Herculano, número 38, matriculado na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa, Pessoa Colectiva n.º 501.385.932.
2. **Decisão impugnada:** a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) condenou a Recorrente numa coima de €30.000 (trinta mil euros) por violação, de forma continuada, a título doloso, do dever de defesa de mercado previsto no artigo 311.º, n.ºs 1 e 2, al. a), do Código dos Valores Mobiliários (CVM), em conjugação com os artigos 398.º, al. d), e 388.º, n.º 1, al. a), ambos do CVM.
3. **Fundamentos do recurso:**
 - 3.1. *Vinte e duas das cinquenta e uma operações de bolsa imputadas, ocorreram entre 11/06/2009 e 18/12/2009, ou seja, há mais de 7 anos e meio, já se encontrando prescrito o respetivo procedimento contraordenacional.*
 - 3.2. *Não existe qualquer dolo na conduta do HAITONG, que decorre de uma natural dificuldade de atuação no mercado, conhecida da CMVM e da Euronext e que esta, em 2014, diligenciou no sentido de prevenir.*
 - 3.3. *Os negócios de bolsa em que as compras e vendas sejam registadas da mesma conta de um intermediário financeiro que atua como “liquidity provider” e provando-se que o mesmo não teve qualquer intencionalidade no encontro das*



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

respetivas ordens, não devem ser consideradas como integrando a violação do dever de defesa do mercado estabelecido no artigo 321º do CdVM.

3.4. *Deve ser tido em conta o ponto 102 da decisão proferida no processo sumaríssimo, de 13/12/2013, designadamente “o facto de não se ter verificado uma sustentação ou desvalorização do preço do título Novabase, em consequência dos negócios sem mudança de titularidade identificados”.*

3.5. *Conclui pela absolvição.*

4. Procedeu-se à realização da audiência de julgamento, com observância das formalidades legais.
5. Antes da leitura comunicou-se ao Recorrente uma alteração não substancial de factos e da qualificação jurídica, nos termos do artigo 358.º, n.ºs 1 e 3, do Código de Processo Penal (CPP), *ex vi* artigo 41.º, n.º 1, do Regime Geral das Contraordenações (RGCO). No plano da qualificação jurídica reconduziu-se a conduta do Recorrente não a uma contraordenação na forma continuada, mas a cinquenta e uma contraordenações previstas e punidas pelos mesmos preceitos indicados na decisão impugnada, com exceção do artigo 30.º, n.º 2, do Código Penal (CP), *ex vi* artigo 32.º, do RGCO. Nada foi requerido.
6. Não há questões prévias, nulidades ou exceções que obstem ao conhecimento do mérito da causa, relegando-se para a fundamentação de direito a decisão relativa à prescrição.

Fundamentação de facto

*

7. **Factos provados:**
8. O Arguido Haitong (anteriormente denominado “*BESI*”), é um intermediário financeiro registado junto da CMVM desde 29 de julho de 1991, com autorização designadamente para a negociação por conta própria em valores mobiliários desde essa mesma data (*fls.* 230-231).



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

9. A Novabase, Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A. (doravante “Novabase”) era, no período entre 11 de junho de 2009 e 17 de março de 2011, uma sociedade aberta e admitida à negociação no Mercado Regulamentado da Euronext Lisbon, que apresentava um capital social de € 15.700.697,00, composto por 31.401.394 ações, com o valor nominal de € 0,50 cada, as quais eram negociadas em contínuo no grupo de negociação P1, do “Eurolist by Euronext” (fls. 234-237).
10. No dia 28 de maio de 2009, foi assinado um “Contrato de prestação de serviços” entre o Arguido e a Novabase (fls. 17-20), cuja finalidade era “estabelecer os termos e condições em que o BES Investimento efectuará a promoção de operações de fomento com vista ao incremento da liquidez das ações emitidas pela Novabase”.
11. No dia 2 de junho de 2009, foi assinado um contrato de “Liquidity Provider” relativo às ações da Novabase, entre a Euronext Lisbon S.A. e o Arguido (fls. 21-23 e 25-26), que definia as obrigações do Arguido, enquanto fornecedor de liquidez àquele título e previa um regime especial de taxas de negociação.
12. No mesmo dia 2 de junho de 2009, foi publicada uma “Notice” no sítio de internet da Euronext, anunciando a assinatura de um acordo de criação de mercado com o BES (member code 10010), relativamente ao título Novabase SGPS, com efeitos a partir de 3 de junho de 2009 (fls. 33), tendo o mesmo acordo sido também posteriormente publicitado no Boletim de Cotações, em 8 de setembro de 2009 (fls. 6 v.).
13. No período que decorreu entre 11 de junho de 2009 e 17 de março de 2011, o Arguido (anteriormente “BESI”) era fornecedor de liquidez dos títulos da Novabase (fls. 8 v.-9, 24-27, 46-49, 68-163, 173-229 e 245) cotados na Euronext Lisbon.
14. Ao longo desse período, nas sessões e horas¹ identificadas na tabela abaixo e fls. 245, durante a sessão em contínuo ou no leilão de fecho, o Arguido (anteriormente denominado “BESI”) efetuou 51 negócios consigo mesmo (wash-trades) relativos às

¹ Todas as indicações horárias correspondem à referência de negociação da Euronext (Central European Time [CET]). A conversão para o fuso horário nacional (Coordinated Universal Time [UTC]) implica a subtração de uma hora (UTC = CET -1).



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

ações da Novabase – isto é, negócios imputados à carteira própria do Arguido (anteriormente denominado “BESI”) tanto na compra como na venda.

<i>Data</i>	<i>Hora</i>	<i>N.º</i>	<i>Quantidade</i>	<i>Preço (€)</i>
11-06-2009	10:53:10	2	1.000	4,92
02-07-2009	14:19:39	8	10	4,83
02-07-2009	14:36:04	16	2.100	4,75
03-07-2009	11:38:16	21	10	4,64
03-07-2009	11:40:33	23	10	4,64
07-07-2009	10:02:20	1	1	4,60
20-08-2009	09:01:53	1	1	4,59
21-08-2009	09:24:18	1	1	4,63
26-08-2009	15:13:44	9	100	4,56
28-08-2009	09:05:58	1	1	4,65
08-09-2009	09:00:18	1	1	4,66
09-10-2009	10:12:40	12	1.061	4,87
27-10-2009	10:18:38	9	2.000	4,78
03-11-2009	09:02:04	1	1	4,83
03-11-2009	15:28:50	10	2.500	4,70
03-11-2009	15:28:50	11	1.000	4,68
27-11-2009	09:00:03	2	1	4,64
30-11-2009	11:51:23	1	10	4,60
15-12-2009	09:02:15	1	1	4,50
16-12-2009	17:06:26	14	1	4,50
17-12-2009	09:02:30	1	1	4,48
18-12-2009	09:00:19	1	1	4,49
04-03-2010	12:31:13	15	2.300	4,54
20-04-2010	17:12:19	33	465	4,35
10-05-2010	09:05:58	7	630	4,00
11-05-2010	17:35:00	13	10	3,99
03-06-2010	09:05:39	8	1.000	3,38
08-07-2010	17:21:55	156	10	3,20
29-07-2010	17:26:34	17	2.500	3,21
29-07-2010	17:27:02	21	900	3,25
15-09-2010	17:35:00	2	409	3,38
16-09-2010	17:04:41	7	100	3,38
22-09-2010	14:51:13	5	100	3,35
08-10-2010	09:45:20	24	981	2,93
08-10-2010	09:45:20	25	4.019	2,93
25-10-2010	13:37:00	13	2.420	3,33



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

25-10-2010	13:37:00	14	80	3,33
28-10-2010	09:27:04	7	500	3,28
29-10-2010	17:35:00	9	375	3,34
08-11-2010	16:48:01	61	4.010	3,42
17-11-2010	13:55:38	20	1.000	3,31
14-12-2010	09:00:53	1	2.500	2,93
14-12-2010	09:00:54	3	4.000	2,90
23-12-2010	17:27:18	42	2.500	3,02
24-12-2010	10:25:12	6	1.000	2,91
11-01-2011	15:07:50	25	500	2,63
18-02-2011	17:29:08	35	2.500	3,06
21-02-2011	11:09:24	4	1.000	3,10
25-02-2011	17:35:00	7	2.383	3,05
08-03-2011	17:00:14	30	100	3,03
17-03-2011	17:29:13	2	945	3,04

15. Com efeito, ao introduzir sincronizadamente ofertas de compra e de venda no livro de ofertas, em condições de quantidade e preço suscetíveis de provocar o seu encontro (conforme a tabela abaixo e *fls.* 245), o Arguido (anteriormente denominado “BESI”) gerou 51 negócios em 48 momentos distintos, nos quais a carteira própria do Arguido foi, em simultâneo, o comprador e o vendedor – ou seja, não houve lugar a qualquer mudança da titularidade das ações objeto desses negócios.

<i>Negócio/D</i>	<i>N.º das</i>	<i>C/V</i>	<i>Hora</i>	<i>Preço (€)</i>	<i>Quantidad</i>
2	20	C	09:01:50	4,92	2.500
11-06-2009	28	V	10:53:10	4,85	1.000
8	111	V	12:55:08	4,83	2.500
02-07-2009	126	C	14:19:39	4,83	10
16	213	C	14:35:39	4,75	2.500
02-07-2009	215	V	14:36:04	4,74	2.100
21	174	V	11:37:13	4,64	2.500
03-07-2009	179	C	11:38:16	4,64	10
23	185	V	11:39:50	4,64	2.500
03-07-2009	191	C	11:40:33	4,64	10
1	25	V	09:11:47	4,60	2.500
07-07-2009	42	C	10:02:20	Ao melhor ²	1
1	5	V	08:29:21	4,59	2.500

² Sem limite de preço.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria

2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

20-08-2009	12	C	09:01:53	4,59	1
1	27	V	08:50:40	4,63	3.500
21-08-2009	32	C	09:24:18	4,63	1
9	228	C	15:13:41	4,56	2.500
26-08-2009	232	V	15:13:44	4,55	100
1	8	V	08:40:33	4,65	2.500
28-08-2009	12	C	09:05:58	4,65	1
1	8	V	08:32:24	4,66	2.500
08-09-2009	16	C	09:00:18	4,66	1
12	96	V	10:12:33	4,87	5.000
09-10-2009	97	C	10:12:40	4,87	5.000
9	70	V	09:30:15	4,78	2.500
27-10-2009	82	C	10:18:38	4,80	2.000
1	27	V	08:52:51	4,83	5.000
03-11-2009	30	C	09:02:04	4,83	1
10	76	C	15:28:34	4,70	2.500
03-11-2009	78	V	15:28:50	4,68	4.999
11	77	C	15:28:43	4,68	1.000
03-11-2009	78	V	15:28:50	4,68	4.999
2	1	C	08:28:26	4,64	400
27-11-2009	12	V	09:00:03	Ao melhor ³	1
1	2	V	08:25:39	4,60	100
30-11-2009	17	C	11:51:23	4,60	10
1	21	C	08:53:56	4,50	2.500
15-12-2009	29	V	09:02:15	4,50	1
14	78	V	17:06:02	4,50	1.500
16-12-2009	80	C	17:06:26	4,50	1
1	4	V	08:27:58	4,48	2.500
17-12-2009	16	C	09:02:30	4,48	1
1	24	V	08:56:23	4,49	2.500
18-12-2009	28	C	09:00:19	4,49	1
15	109	C	12:31:07	4,54	2.500
04-03-2010	110	V	12:31:13	4,50	2.300
33	135	C	16:48:41	4,35	2.500
20-04-2010	142	V	17:12:19	4,35	2.000
7	9	V	08:44:01	4,00	1.000
10-05-2010	107	C	09:05:58	8,57	9.000
13	81	V	10:07:44	3,99	3.000
11-05-2010	162	C	17:33:49	4,00	1.550
8	44	C	09:05:28	3,38	1.000

³ Idem.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.0YUSTR

03-06-2010	46	V	09:05:39	3,37	2.500
156	404	V	17:08:48	3,20	2.000
08-07-2010	414	C	17:21:55	3,20	10
17	101	C	15:55:24	3,21	2.500
29-07-2010	115	V	17:26:34	3,21	3.400
21	122	V	17:26:46	3,25	2.500
29-07-2010	125	C	17:27:02	3,25	900
2	26	V	08:59:38	3,38	1.000
15-09-2010	63	C	17:31:49	3,38	2.500
7	99	V	17:04:07	3,38	2.500
16-09-2010	106	C	17:04:41	3,38	100
5	64	V	12:01:51	3,35	2.500
22-09-2010	80	C	14:51:13	3,35	100
24	49	V	09:20:54	2,93	5.000
08-10-2010	113	C	09:45:20	2,95	2.500
25	49	V	09:20:54	2,93	5.000
08-10-2010	115	C	09:45:20	2,93	5.000
13	115	C	12:33:18	3,33	2.500
25-10-2010	123	V	13:37:00	3,19	2.500
14	115	C	12:33:18	3,33	2.500
25-10-2010	125	V	13:37:00	3,22	5.000
7	13	V	08:58:38	3,28	500
28-10-2010	29	C	09:27:04	3,35	2.500
9	10	V	08:36:28	3,33	1.000
29-10-2010	85	C	17:31:19	3,34	2.500
61	173	V	16:45:56	3,42	5.000
08-11-2010	174	C	16:48:01	3,42	5.000
20	77	C	n.d.	n.d.	n.d.
17-11-2010	94	V	13:55:38	n.d.	n.d.
1	4	C	08:41:08	2,93	2.500
14-12-2010	8	V	09:00:53	0,03	2.500
3	6	C	08:41:23	2,90	5.000
14-12-2010	9	V	09:00:54	0,05	5.000
42	170	C	17:27:17	3,02	2.500
23-12-2010	173	V	17:27:18	3,02	7.500
6	43	V	10:24:35	2,91	1.000
24-12-2010	44	C	10:25:12	2,91	2.500
25	75	C	09:35:13	2,63	500
11-01-2011	171	V	15:07:50	2,63	500
35	279	C	16:58:57	3,06	2.500
18-02-2011	302	V	17:29:08	3,06	3.000
4	34	C	09:12:04	3,10	1.000



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.0YUSTR

21-02-2011	100	V	11:09:24	3,10	1.400
7	67	V	16:08:29	3,05	2.500
25-02-2011	101	C	17:31:21	3,05	2.500
30	142	V	13:17:27	3,03	1.000
08-03-2011	207	C	17:00:14	3,03	100
2	37	C	09:00:30	3,04	1.000
17-03-2011	55	V	17:29:13	3,04	945

16. A maioria das ordens dadas pelo BESI sobre ações NOVABASE ao abrigo do contrato de criação de mercado celebrado com a Euronext, eram introduzidas automaticamente no sistema através de um algoritmo de negociação - *cf.* artigo 2.º da Defesa Escrita, *fls.* 304 a 320 e *fls.* 21 a 26 dos autos.
17. Sendo a outra parte introduzida manualmente, a fim de corrigir *spreads* ou de ajustar as quantidades de ações carteira - *cf.* artigo 3.º da Defesa Escrita e *fls.* 304 a 320 e *fls.* 21 a 26 dos autos.
18. A Euronext, declarou em 15/05/2014, o lançamento de um “*new mechanism that prevents members acting as Liquidity Provider from trading against themselves on the Euronext Cash Markets*” - *cf.* Documento junto com a Defesa Escrita, constante de *fls.* 307 a 312.
19. A Euronext declarou que este mecanismo, denominado Self-Trade Prevention (STP) “*allows customers to avoid unintentional self-trading that results from the matching of two opposite Liquidity Provider orders from the same member firm*” - *cf.* Documento junto com a Defesa Escrita, constante de *fls.* 307 a 312.
20. O Haitong agiu consciente e voluntariamente na prática dos factos que deram origem aos negócios realizados nos dias 07.07.2009 (negócio n.º 1), 20.08.2009 (negócio n.º 1), 21.08.2009 (negócio n.º 1), 28.08.2009 (negócio n.º 1), 08.09.2009 (negócio n.º 1), 03.11.2009 (negócio n.º 1), 27.11.2009 (negócio n.º 2), 15.12.2009 (negócio n.º 1), 17.12.2009 (negócio n.º 1) e de 18.12.2009 (negócio n.º 1), conhecia todos os factos descritos e quis praticá-los nos exatos termos em que o fez, como consequência



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

necessária da fixação de um preço de referência, tendo consciência da ilicitude da sua conduta.

21. Relativamente aos demais negócios, as segundas ofertas de cada um desses negócios foram introduzidas manualmente pelo Haitong, de forma voluntária, tendo o mesmo representado como possível que tais ofertas podiam originar o encontro com as ofertas anteriores efetuadas pelo próprio e gerar negócios consigo mesmo, tendo-se conformado com essa possibilidade e sabendo que a sua conduta era ilícita.
22. Após a notificação da decisão em processo sumaríssimo, em dezembro de 2013, o Haitong introduziu um mecanismo para evitar os cruzamentos de ofertas, quando há inserção de ordens manuais, mecanismo este que podia ter sido introduzido à data dos factos.
23. Não se verificou uma tendência de sustentação ou desvalorização do preço do título Novabase em consequência dos negócios *supra* descritos, nem se observou a existência de prejuízos para os investidores.
24. Durante o período de negociação do título NOVABASE foram inseridas pelo Haitong 40295 ofertas, das quais, pelo menos, 90% através do algoritmo, e efetuados 4318 negócios.
25. No processo de contraordenação 49/2010, por decisão judicial final que transitou em julgado em 13 de Novembro de 2015, o Arguido foi condenado ao pagamento de numa coima de €25.000, suspensa parcialmente na execução de €12.500, pelo prazo de dois anos, por violação, a título doloso, do dever de defesa do mercado, previsto no artigo 311.º n.º 1 do CVM, que constitui contraordenação muito grave, nos termos do Artigo 398.º, Alínea d), do CVM e 388.º, n.º 1, alínea a) e bem assim, nos termos do disposto nos artigos 415.º n.ºs 1 e 3 do CVM, não sendo conhecidas outras condenações contraordenacionais por infrações da mesma natureza.
26. Em 30.06.2017, o Haitong apresentou um resultado líquido do período de € 81.921 (milhares de euros).



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.0YUSTR

27. A Euronext e a CMVM aceitavam à data dos factos as seguintes operações para indicação de preço, que constavam no Manual de Negociação do Mercado a Contado (UTP) da Euronext: *“Acções - Os Criadores de Mercados activos numa dada Acção podem realizar uma Operação para indicação de preço com vista a disponibilizar ao Mercado um preço de referência. Uma Operação para indicação de preço é realizada através do envio da instrução de indicação de preço para um lote de negociação. A referida instrução deve ser introduzida durante o período de consolidação de ofertas anterior ao primeiro leilão do dia. Identificação - A Operação correspondente deve ser identificada de um modo específico se: - For a única Operação resultante do primeiro leilão do dia; - A quantidade negociada for igual a um lote de negociação. Regime jurídico - À semelhança do que sucede com qualquer último preço efectuado resultante de Operações realizadas no Livro de Ofertas Central, o preço de uma Operação para indicação de preço é utilizado pela Euronext como preço de referência para efeitos da fixação de limites de negociação no Dia de Negociação seguinte, bem como para efeitos de Operações Fora do Horário de Negociação e de Operações de Grandes Lotes”*.
28. O período de consolidação de ofertas anterior ao primeiro leilão do dia ocorre antes das 08h00m, de acordo com o fuso horário nacional, ou antes das 09h00m, de acordo com o horário utilizado pela plataforma de negociação da Euronext.

*

29. **Factos não provados:**

30. A CMVM e a Euronext, à data dos factos, sabiam que era praticamente impossível evitar o encontro de ofertas, em contratos de fomento de liquidez, quando são utilizados algoritmos de negociação, conjugados com ordens manuais de correção.

*

31. Tudo o mais que conste na decisão impugnada e no recurso de impugnação sem reflexo nos factos provados e não provados é matéria de direito, de natureza conclusiva ou irrelevante.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

*

32. **Motivação:**

33. Para apuramento dos factos provados e não provados foram tidos em consideração os meios de prova produzidos na fase de impugnação judicial e também os elementos recolhidos na fase organicamente administrativa, salientando-se que no “processo contraordenacional não vigora o princípio da imediação, na sua versão rígida”, pelo que “a prova produzida na fase administrativa mantém a sua validade na fase judicial”⁴. Pelas mesmas razões, ou seja, “por força da versão flexível do princípio da imediação consagrada no artigo 68º, n.º 1, do RGCO”⁵, a “confissão nos articulados pode ser valorada pela autoridade administrativa ou pelo juiz”⁶, podendo também o Tribunal valorar as declarações prestadas pelas testemunhas na fase organicamente administrativa⁷.
34. Na admissão e valoração destes meios de prova foram levadas em conta, quando necessário, as normas legais relativas à admissibilidade dos meios de prova no processo de contraordenação (cf. artigo 42.º, do RGCO) e no processo penal, aplicáveis subsidiariamente e com as devidas adaptações (cf. artigo 41.º, n.º 1, do RGCO), bem como o princípio geral da livre apreciação da prova (cf. artigo 127.º, do CPP, *ex vi* artigo 41.º, n.º 1, do RGCO), nos termos que, em pormenor, se passam a expor.
35. Duas notas complementares se impõem antes de se enunciar, em pormenor, os fundamentos da convicção do Tribunal.
36. Em primeiro lugar, a não referência, na motivação, a qualquer meio de prova produzido e admitido significa que o mesmo não foi considerado relevante, designadamente por não fornecer qualquer contributo para o apuramento dos factos

⁴ PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, Comentário do Regime Geral das Contra-Ordenações, à luz da Constituição da República e da Convenção Europeia dos Direitos do Homem, Universidade Católica Europeia, pág. 291, anotação ao art. 72º.

⁵ *Idem*, p. 279.

⁶ *Idem*.

⁷ *Idem*, pp. 283, 291 e 292.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

37. Em segundo lugar, para evitar constantes repetições, esclarece-se também que sempre que seja efetuada referência a um meio de prova para sustentar a convicção relativamente a um facto, sem específica alusão às razões pelas quais o mesmo mereceu credibilidade, significa que tal meio de prova foi considerado credível no que respeita à demonstração do facto em causa, designadamente por ter aptidão para o efeito, não apresentar qualquer sinal de inveracidade ou manipulação, não se mostrar incompatível com padrões de normalidade e razoabilidade e não ter sido contrariado, de todo ou de forma minimamente consistente, por qualquer outro meio de prova, quanto ao facto a que respeita.
38. Os factos expostos nos § 8 a 13 resultaram dos documentos que constam nas folhas aí indicadas e que são os seguintes: análise de operações elaborada pela CMVM, de fls. 4 e ss., em particular fls. 6-v, 8v e 9; cópia do contrato de prestação de serviços celebrado entre a Novabase SGPS, S.A. e o Recorrente (à data BESI, S.A.), de fls. 17 a 20; cópia do “*Liquidity Provider Agreement Equities*” celebrado entre o Arguido e a Euronext, de fls. 21 a 23 e 25-26; informação prestada pelo Recorrente em 24.02.2010 de fl. 24; “*Notice*” de fls. 33; análise de eventuais abusos de mercado na negociação da Novabase elaborada pela CMVM, de fls. 36 a 51, em particular fls. 46-49; pedido da CMVM de 24.03.2011 dirigido ao Recorrente e resposta de fls. 68 a 229, em particular fls. 68-163 e 173-229; informação sobre intermediários financeiros registados na CMVM de fls. 230-231; boletim de cotações de fls. 234 a 237; e suporte informático de fls. 245.
39. No que respeita aos negócios identificados no § 14 os factos respetivos resultaram do suporte informático de fls. 245, ficheiro “*Ngócios_BESI_Novabase*” em relação ao ano de 2009 e da lista de fls. 173 a 229 em relação aos anos de 2010 e 2011, tendo-se constatado que todos os dados refletidos neste quadro se mostram corretos.
40. Alega o Recorrente, no recurso de impugnação, que *as operações sub judice não têm o perfil de ordens dadas para “casarem” entre si (dando origem a “negócios consigo mesmo” se as ordens de compra e de venda se destinaram à mesma*



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

carteira) (cf. artigo 34.º). Esta afirmação poderia sugerir, numa primeira leitura, que o Arguido impugna a realização dos negócios pela falta de *sincronismo* entre as ofertas, quanto às quantidades, preços e horas. Não é assim, pois tais asserções têm de ser lidas e interpretadas com os demais fundamentos de defesa e a conclusão que se alcança, mormente dos artigos 35.º a 42.º do recurso, é que a alegação reproduzida se destina a afastar a dolo.

41. Em todo o caso, mesmo que assim não seja, cumpre esclarecer que tais desencontros não impedem o cruzamento das ofertas, pois, conforme resultou do depoimento de Maria Manuela António, técnica da CMVM, uma oferta de compra, lançada a determinado preço, significa que esse preço é o preço máximo de compra e uma oferta de venda, lançada a determinado preço, significa que esse é o preço mínimo de venda. Por conseguinte, uma oferta de compra e venda formam negócio quando o preço de compra é igual ou superior ao preço de venda, não tendo de coincidir, efetivando-se a operação pela quantidade menor das duas ofertas convergentes e qualquer que seja a hora a que foram lançadas.
42. Quanto às ofertas identificadas no § 15, os factos respetivos foram extraídos do suporte informático de fls. 245, ficheiro “Ofertas_BESI_Novabase”, tendo-se constatado que todos os dados refletidos neste quadro se mostram corretos. Há duas notas adicionais a acrescentar. Em primeiro lugar, a não correspondência exata, ao nível das quantidades, entre os negócios registados no quadro precedente e as ofertas que constam no quadro reproduzido no § em análise e que deram origem a esses negócios não significa qualquer incorreção nos dados, sendo apenas reveladora da existência de ofertas intermédias de terceiros, que geraram negócios parciais. Em segundo lugar, relativamente às ofertas do dia 17.11.2010 não há registo no ficheiro “Ofertas_BESI_Novabase”. Contudo, não se duvida da sua realização tendo em conta que o negócio respetivo, com indicação do número da oferta de compra e do número da oferta de venda, consta a fls. 216, sendo certo que este elemento foi fornecido pelo próprio Recorrente, pelo que não há razões para duvidar da sua veracidade. Deste



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

suporte documental foi possível extrair a hora da oferta de venda, que foi posterior à oferta de compra (dado que se retira dos respetivos números), e que, por isso, coincide com a hora do negócio. Os elementos relativos aos preços e quantidades podem assumir várias hipóteses, pelo que, sem dados adicionais, não se pode formar qualquer certeza quanto aos mesmos.

43. No que respeita à forma como as ofertas eram introduzidas (§ 16 e 17), os factos respetivos resultaram dos elementos aí indicados, tendo sido igualmente confirmados, em audiência de julgamento, pelas testemunhas Gonçalo Almeida e Diogo Canhoto, à data e ainda hoje colaboradores do Recorrente, e Rui Borges de Sousa, que à data dos factos era o responsável pela gestão do contrato que deu origem aos negócios em causa e que já não trabalha para o Arguido, retirando-se da informação de fls. 25 e 27 que estas testemunhas eram responsáveis pela introdução das ofertas. Não há razões para duvidar dos seus depoimentos nesta parte.
44. Justifica-se apenas uma nota adicional relativamente ao § 17, na sua articulação com o § 20. A referência neste último § no sentido de que as ordens em causa foram efetuadas para fixar o preço de referência não colide com as motivações indicadas no § 17, pois reconduz-se, em termos gerais, ao fim de correção de *spreads*.
45. No que respeita aos factos relativos à Euronext (§ 18 e 19), a factualidade respetiva resulta do documento junto pelo Recorrente e indicado nos factos provados.
46. Quanto aos factos consubstanciadores do elemento subjetivo e da consciência da ilicitude (§ 20 e 21), a decisão impugnada imputa os factos ao Recorrente a título de dolo direto. Por sua vez, o Arguido sustenta que não agiu com dolo, porquanto e em síntese: não há um padrão de sincronia entre as ordens; os negócios identificados pela CMVM devem-se ao facto *de ser praticamente impossível assegurar, durante um largo período de tempo, para mais num título muito pouco líquido, que nenhuma das ordens introduzidas automaticamente pelo algoritmo de negociação, venha a “casar” com ordens postas manualmente no sistema ao abrigo do mesmo contrato de liquidez. Daí que a Euronext tenha desenvolvido um mecanismo de prevenção para*



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão
1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

esse problema, concluindo que a sua atuação decorre de uma natural dificuldade de atuação no mercado, conhecida da CMVM e da Euronext.

47. Como nota prévia cumpre esclarecer que o facto de não existir a alegada sincronia entre as ordens não é incompatível com a plena representação e vontade de originar os “cruzamentos”, desde que fosse possível ter perceção, no momento da inserção da segunda ordem, de que a mesma iria “casar” com uma ordem anterior. E essa perceção era possível, conforme se explicará melhor *infra*.
48. Esclarecido este ponto e começando pela representação e vontade de praticar os factos, há um conjunto de premissas que é necessário explicitar previamente. Em primeiro lugar, ficou absolutamente claro, quer com base na descrição de funcionamento do algoritmo que consta no anexo I do contrato, de fls. 25, quer com base no depoimento de Rui Borges de Sousa, que o algoritmo, em si mesmo e à parte eventuais erros informáticos, não gera cruzamento de ofertas, ou seja, está desenhado de forma a não dar origem a este tipo de negócios. Em segundo lugar, não há mínima evidência de terem ocorrido, nestes casos, erros informáticos, pelo que se tem por afastada a possibilidade dos negócios identificados terem sido originados pelo funcionamento solitário do algoritmo. Em terceiro lugar, resultou igualmente da descrição de funcionamento do algoritmo que consta no anexo I do contrato, de fls. 25, e do depoimento de Rui Borges de Sousa, que não há possibilidade de cruzamento de ofertas entre ordens lançadas pelo algoritmo e ordens manuais quando a primeira ordem do negócio é manual, ou seja, o algoritmo, como aplica um *spread* ao preço médio entre a melhor oferta de compra e a melhor oferta de venda (cf. fls. 25), nunca geraria um encontro com uma ordem manual do Recorrente que precedesse a ordem dada pelo algoritmo. Em quarto lugar, a plataforma de negociação que regista as ofertas de compra e venda não identifica a entidade responsável pela oferta. Contudo, hierarquiza, a par, as ordens de compra e venda pelo melhor preço, sendo mais fácil gerir estas ofertas no caso de títulos pouco líquidos, porque o livro de ofertas regista menos alterações, conforme referiu a testemunha Maria Manuela António, técnica da



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

CMVM. Em quinto lugar, as testemunhas Gonçalo Almeida e Rui Borges de Sousa confirmaram que a Novabase era um título pouco líquido, o que se se infere também da celebração do próprio contrato de fomento, que se destina justamente a aumentar a liquidez do título. Em sexto lugar, Rui Borges de Sousa esclareceu que trabalham com dois *ecrans*, um através do qual visionam a plataforma de negociação e outro com uma página *excel* com as ofertas efetuadas pelo Recorrente. Em sétimo lugar, Rui Borges de Sousa confirmou que, no fim do dia, tinham e tiveram perceção de que haviam efetuado negócios consigo mesmo. Em oitavo lugar, a mesma testemunha esclareceu que era possível, à data, introduzir um mecanismo, semelhante àquele que o Haitong introduziu após a notificação da CMVM sobre a aplicação de sanção em processo sumaríssimo, para evitar que, por via de ordens manuais, conjugadas com ordens automáticas, acontecesse este cruzamento de ofertas.

49. Este conjunto de premissas conduz às seguintes conclusões intermédias: em primeiro lugar, os negócios em causa resultaram de, pelo menos, uma oferta manual; em segundo lugar, a segunda oferta, que deu origem ao negócio, foi necessariamente uma ordem manual; em terceiro lugar, o responsável pelas ordens dispunha de elementos suficientes para, no momento da introdução, se aperceber que iria gerar um negócio consigo mesmo; em quarto lugar, a efetivação destes negócios, por via da introdução de ordens manuais, em conjugação com ordens automáticas, não é uma inevitabilidade. Efetivamente, contrariamente àquilo que o Recorrente sustenta no recurso de impugnação, a viabilidade do negócio, por via da utilização de algoritmos e ordens manuais de correção, não implica necessariamente situações desta natureza que não pudessem, à data dos factos, ser evitadas.
50. Esclarecidos estes pontos, que são relevantes para todos os negócios em causa, importa, agora, distinguir duas tipologias de negócios. A primeira inclui os negócios identificados no § 20, que partilham as seguintes características: as ordens manuais que deram origem ao negócio (ordens de compra e/ou venda emitidas que finalizaram o negócio, indo ao encontro daquelas que já constavam no sistema de negociação)



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão
1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

incidem sempre sobre uma ação; tais ordens foram executadas, tendo em conta a hora em que foram lançadas, no início das sessões respetivas e/ou deram origem ao primeiro negócio do dia. Gonçalo Almeida esclareceu que, em títulos pouco líquidos, têm poucas ofertas na abertura da sessão e que lançavam uma oferta manual para o *robot* (algoritmo) ter uma ideia do preço médio para lançar ordens razoáveis/normais. Por sua vez, Diogo Canhoto, quando confrontado com uma destas operações, a de 20.08.2009, apresentou como explicação possível a fixação do preço do dia. Face aos depoimentos das testemunhas conclui-se que existe uma explicação racional para este tipo de operações. Razão pela qual se infere que subjacente a estas ordens não houve qualquer lapso na oferta, ou na identificação do tipo de oferta ou no preço, ou qualquer lançamento simultâneo de ofertas, tendo-se tratado de ofertas que foram executadas nos precisos termos representados e desejados pelo seu responsável.

51. Quanto à possibilidade destas ordens de uma ação, que deram origem aos negócios, terem sido efetuadas sem noção de que iriam gerar um cruzamento com ordens prévias do Recorrente, é uma hipótese inverosímil. Efetivamente e tal como resulta dos parâmetros *supra* enunciados, tais ordens foram manuais e o responsável pela ordem dispunha dos elementos necessários para perceber se a ordem iria cruzar-se ou não com ordens precedentes emitidas pelo algoritmo ou manuais, tarefa facilitada pelo facto de se tratar de um título pouco líquido. Conjugando estes dados de factos, com parâmetros de normalidade e razoabilidade, não é minimamente razoável admitir que quando as ordens foram emitidas não houvesse a plena noção de que iriam gerar negócios consigo mesmo, tendo-se procedido nesses termos como consequência necessária do propósito de fixação de um preço de referência.
52. Analisemos, agora, a segunda tipologia de casos. No que respeita aos demais negócios, resultaram do depoimento de Rui Borges de Sousa duas explicações possíveis: a existência de lapsos na introdução da ordem manual que deu origem ao negócio, ou porque a oferta foi incorretamente classificada como compra quando se



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

pretendia vender ou vice-versa ou na introdução do preço; e a introdução de ordens praticamente em simultâneo. Esta segunda hipótese apenas é configurável em relação aos negócios ocorridos dentro de segundos, entre as duas ordens, conforme referiu a testemunha.

53. Da prova produzida não resultaram elementos que permitam afastar qualquer uma destas possibilidades, a segunda limitada aos casos de ordens praticamente simultâneas. Efetivamente, ao contrário do que se verifica quanto à primeira tipologia de casos, não se consegue extrair dos meios de prova produzidos um móbil contundente no sentido de que os negócios consigo mesmo foram efetivamente desejados. É certo que este tipo de operações aumenta logicamente a aparência de liquidez do título. Contudo, não é possível concluir que os responsáveis pelas ordens tenham agido com esse desiderato específico ou como consequência necessária de qualquer outro fim.
54. Contudo, existia o risco de ocorrerem cruzamentos de ordens, não tanto devido à utilização de um algoritmo, que, no seu desenho não originava este tipo de operações se funcionasse isoladamente, mas sobretudo porque o Recorrente, na medida em que agia como criador de mercado ao abrigo de um contrato de fomento de liquidez, atuava nas duas pontas do negócio – compra e venda – e, por vezes, era necessário introduzir ordens manuais, conforme explicaram as testemunhas Gonçalo Almeida, Diogo Canhoto e Rui Borges de Sousa.
55. Qualquer pessoa minimamente capacitada sabe que podem ocorrer lapsos humanos e não se duvida igualmente que os operadores nesta área tenham noção da existência de ordens praticamente em simultâneo. Por conseguinte, não é verosímil que o referido risco não estivesse presente ou não fosse representado pela pessoa que, em cada momento, introduzia as ordens, porque é inerente a este tipo de operações, pois sabe-se que, no sistema de negociação já existem ordens de compra e venda do Recorrente, que inevitavelmente há lapsos humanos e podem ocorrer operações praticamente em simultâneo.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.0YUSTR

56. Acresce ainda que, no fim do dia, os responsáveis pelas ordens tinham noção dos negócios consigo mesmo realizados, pelo que constatavam a concretização do referido risco. O que, a partir do primeiro negócio, aumentava necessariamente a perceção desse risco em relação às operações manuais posteriores. Em todo o caso e face às razões exaradas no parágrafo precedente, considera-se que esse risco esteve presente, nas suas representações, desde o primeiro momento.
57. Por estas razões e ainda que admitindo as possibilidades referidas, conclui-se que, pelo menos e no momento de cada ordem manual que deu origem ao negócio, o responsável representou, como possível, a ocorrência de um cruzamento de ordens e de um negócio consigo mesmo, não tendo merecido credibilidade as afirmações efetuadas pelas testemunhas Gonçalo Almeida, Diogo Canhoto e Rui Borges de Sousa em sentido contrário.
58. Quanto à conformação com esse risco, resulta da prova produzida, conforme já referido, que este risco não era inevitável, ou seja, a ideia que o Recorrente parece defender de que é um efeito necessário da viabilidade do negócio, que implica necessariamente a utilização de automatismos e a inserção de ordens manuais de correção, gerando estes encontros inevitáveis, não é verdadeira. Este tipo de cruzamentos era evitável não apenas após a introdução pela Euronext do mecanismo invocado pelo Recorrente, mas à data dos factos, conforme afirmou Rui Borges de Sousa.
59. Dir-se-á, mas, nessa altura, não havia essa perceção de que fosse evitável e existia, conforme também parece sugerir o Recorrente, uma aceitação generalizada, inclusive pela CMVM, de que isto podia acontecer ou, nas palavras de Rui Borges de Sousa, uma “tolerância”. Não é verdade.
60. Efetivamente, nada resultou da prova produzida, com o mínimo de consistência, no sentido de que a CMVM tolerasse ou aceitasse estes negócios no contexto de um contrato de fomento, com utilização de automatismos e ordens manuais de correção. O que resultou dos depoimentos das testemunhas Maria Manuela António e Carla



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.0YUSTR

Cabrita, atualmente diretora do departamento de investigação da CMVM, foi o contrário. O mesmo se conclui quanto à Euronext, tendo-se inferido do depoimento de Isabel Vidal que não há qualquer complacência com negócios consigo mesmo efetuados por criadores de mercado ao abrigo de contratos de liquidez, a não ser nas condições excecionais admitidas pelo Manual da Euronext. É certo que a testemunha, devido às suas funções, no departamento jurídico, não tem experiência de mercado propriamente dito. Contudo, dificilmente se concebe que haja aceitação pela Euronext deste tipo de operações, como uma inevitabilidade, sem que isso se reflita na sua postura jurídica. O facto da Euronext ter criado um mecanismo, em 2014, também não contraria as asserções precedentes, pois nem é revelador de aceitação deste tipo de práticas, nem de que, antes da publicitação desse mecanismo, não fosse possível a sua criação, conforme, aliás, foi efetuado pelo Haitong e já era passível de ser introduzido à data dos factos, como referiu Rui Borges de Sousa. Em suma, o cenário traçado pelo Recorrente não teve qualquer reflexo na prova produzida, razão pela qual os factos vertidos no § 30 não ficaram provados.

61. Quanto às afirmações de Rui Borges de Sousa, a testemunha classificou estes negócios como efeito secundário ou colateral do sistema de negociação adotado e que, em 40295 ordens e 4318 negócios efetuados (número de ordens e negócios efetuados durante o período de negociação do título em causa, afirmados por Diogo Canhoto), a existência de 51 negócios consigo mesmo é uma margem aceitável, e pese embora tivessem perceção de que isto acontecia e podia acontecer, não introduziram nenhum mecanismo de correção porque existia uma certa *tolerância* por parte da CMVM. A testemunha sustentou a sua afirmação na sua experiência pessoal, especificamente no facto de já ter constatado situações destas anteriormente sem que tivesse existido qualquer reação por parte da CMVM.
62. Qualquer pessoa minimamente capacitada – e Rui Borges de Sousa revelou sê-lo – sabe que só pode inferir da não reação de uma entidade fiscalizadora uma aceitação tácita de determinada conduta se esta tiver conhecimento da mesma e revelar sinais



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

inequívocos de que concorda com tal conduta e do depoimento da testemunha nada resultou nesse sentido. Por conseguinte, as afirmações da testemunha quanto à confiança numa “tolerância” da CMVM não são credíveis, antes se concluindo, de forma contundente, que houve uma clara e inequívoca aceitação do risco, uma vez que o Recorrente, nas pessoas responsáveis pelas ordens, sabia que o risco existia, nada fez para o afastar ou minimizar, tendo-o aceitado como um efeito “secundário ou colateral”, aceitação esta da sua exclusiva responsabilidade e não motivada por qualquer fator alheio à sua vontade, e que podia ter evitado.

63. No que respeita à consciência da ilicitude, sustenta-se no recurso de impugnação, com fundamento no facto dos negócios em causa terem sido praticados no âmbito de um contrato de fomento e na circunstância do Manual de Negociação da Euronext prever a possibilidade de realização destes negócios no chamado período de consolidação de ofertas anterior ao primeiro leilão do dia, o seguinte: “*os negócios de bolsa em que as compras e vendas sejam registadas da mesma conta de um intermediário financeiro que atua como “liquidity provider” e provando-se que o mesmo não teve qualquer intencionalidade no encontro das respetivas ordens, não devem ser consideradas como integrando a violação do dever de defesa do mercado estabelecido no artigo 321º do CdVM*” (artigo 52.º do recurso).
64. Conforme se irá explicitar melhor na fundamentação de direito, não assiste razão ao Recorrente, chamando-se à colação, neste momento, este fundamento de defesa, porquanto o mesmo poderia sugerir que o Haitong estava convencido da licitude da sua conduta. Contudo, esta hipótese, face à prova produzida, não tem qualquer adesão à realidade. Efetivamente, resultou, de forma contundente e sem qualquer margem de dúvida, dos depoimentos das testemunhas já identificadas e que, à data, eram os colaboradores do Recorrente responsáveis pela introdução das ofertas nos sistema de negociação no âmbito do contrato celebrado pela Novabase, e adicionalmente do depoimento de Isabel Vidal, responsável do departamento jurídico da Euronext, que, em geral, os operadores de mercado e, em especial, o Recorrente, na pessoa dos



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

responsáveis pelos negócios efetuados, tinham perfeita noção de que, com ressalva do caso excecional admitido pela Euronext e que não está em causa nos autos, este tipo de negócios consigo mesmo é ilícito, mesmo no âmbito de um contrato de fomento. É certo que Rui Borges de Sousa veio com o argumento da “tolerância” da CMVM. Contudo, para além de se sustentar em razões diferentes do fundamento de defesa *supra* reproduzido, também não mereceu credibilidade, conforme já explicitado.

65. Por fim, da prova produzida nada resultou no sentido de que os responsáveis pela introdução das ordens não tivessem agido no pleno domínio funcional de tais atos e que tenham atuado contra instruções ou ordens expressas dos representantes legais ou de outras estruturas de chefia do Recorrente.
66. Assim, ainda que não se conclua pelos factos consubstanciadores do dolo direto, conclui-se pela verificação dos factos consubstanciadores, em relação a certos negócios, do dolo necessário e, em relação a outros, do dolo eventual, o que, estando ainda dentro da imputação dolosa, se enquadra, sem corporizar qualquer alteração factual, na imputação fática efetuada pela CMVM.
67. A factualidade vertida no § 22 resultou, entre o mais, do depoimento de Rui Borges de Sousa, em conjugação com o teor do aviso de receção de fls. 272, relativamente à data.
68. Quanto ao ponto relativo ao § 23, tal facto é afirmado pela própria CMVM na deliberação de fls. 246 e na decisão impugnada.
69. Os factos exarados no § 24 foram afirmados por Gonçalo Almeida (quanto à percentagem de ordens dadas pelo algoritmo) e por Diogo Canhoto (quanto aos demais factos), não havendo razões para duvidar da sua credibilidade nesta parte.
70. A factualidade vertida no § 25 foi extraída da decisão impugnada, não havendo razões para duvidar da sua exatidão, uma vez que a CMVM é a entidade detentora desta informação.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

71. O facto reproduzido no § 26 está documentado no Relatório e Contas divulgado pelo Recorrente na sua página da internet - <http://www.haitongib.com/media/3988793/relatoriosemestral2017.pdf>.
72. Quanto ao § 27, os factos respetivos resultaram do documento “análise de negociação” elaborado pela CMVM, especificamente de fls. 7 verso.
73. O § 28 foi extraído do depoimento de Maria Manuela António.

Fundamentação de direito

*

74. **Enquadramento jurídico dos factos:**
75. Ao Recorrente foi imputada a prática, na forma continuada e a título doloso, de uma contraordenação por violação do dever de defesa de mercado, prevista e punida pelos artigos 311.º, n.ºs 1 e 2, al. a), 398.º, al. d), e 388.º, n.º 1, al. a), todos do CdVM. Vejamos o que estipulam estas normas.
76. Por força do artigo 311.º, n.º 1 e n.º 2, alínea a), do CdVM, quer na redação vigente à data dos factos, quer na redação atual, viola o dever de defesa do mercado a *realização, pelo intermediário financeiro, de operações imputadas a uma mesma carteira tanto na compra como na venda.*
77. Nos termos do artigo 398.º, alínea d), do CdVM, quer na redação vigente à data dos factos, quer na redação atual, a violação deste dever consubstancia uma contraordenação muito grave, sujeita à aplicação das coimas previstas no artigo 388.º, n.º 1, alínea a), do CdVM.
78. *In casu*, ficou demonstrado que o Recorrente, na qualidade de intermediário financeiro, efetuou 51 negócios imputados à sua carteira própria, tanto na compra como na venda.
79. Não obstante a demonstração destes factos e a sua recondução, em termos lineares e objetivos à violação do dever de defesa de mercado, tal como previsto no citado



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

artigo 311.º, n.º 1 e n.º 2, alínea a), do CdVM, defende o Recorrente que não praticou a contraordenação imputada, no essencial, por duas razões.

80. A primeira razão consiste na alegação de que era “*praticamente impossível assegurar, durante um largo período de tempo, para mais num título muito pouco líquido, que nenhuma das ordens introduzidas automaticamente pelo algoritmo de negociação, [viesses] a “casar” com ordens postas manualmente no sistema ao abrigo do mesmo contrato de liquidez*”, o que era do conhecimento da CMVM.
81. Este fundamento de defesa é improcedente, pois ficou demonstrado que era possível, à data, introduzir mecanismos que evitassem este tipo de operações e não ficou provado que fosse uma prática consentida ou aceite pela CMVM, como consequência quase inevitável da utilização de algoritmos, e, nessa medida, suscetível de afastar a responsabilidade contraordenacional do Recorrente por via do princípio da proteção da confiança.
82. A segunda razão consiste no facto de tais negócios terem sido efetuados ao abrigo de um contrato de fomento de mercado, ou seja, nas vestes de um criador de mercado ou “*liquidity provider*”. Nesta linha, conclui, em síntese, o seguinte: *os negócios de bolsa em que as compras e vendas sejam registadas da mesma conta de um intermediário financeiro que atua como “liquidity provider” e provando-se que o mesmo não teve qualquer intencionalidade no encontro das respetivas ordens, não devem ser consideradas como integrando a violação do dever de defesa do mercado estabelecido no artigo 321º do CdVM.*
83. A base de sustentação deste fundamento da defesa funda-se, essencialmente, em dois argumentos. O primeiro consiste na arguição de que o “*fomento de liquidez*” é feito através de transações que não correspondem a verdadeiras operações de mercado, pois o intermediário financeiro não está propriamente interessado em comprar ou vender títulos a determinado valor, antes assumiu com a entidade emitente o dever de colocar ordens de compra e de venda no mercado, de modo a poder dar visibilidade ao título e assim poder interessar outros agentes na sua negociação”. O segundo



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

estriba-se no facto do Manual de Negociação da Euronext prever a possibilidade de os intermediários financeiros encarregues do “fomento” de liquidez de títulos poderem realizar mesmo as operações que a CMVM ora censura ao HAITONG no início das sessões de bolsa – o chamado período de consolidação de ofertas anterior ao primeiro leilão do dia. Considerando que não se trata de uma exceção legal, mas de uma prática, conclui o Recorrente que a referida proibição legal deve ser entendida restritivamente, por exemplo, em relação às chamadas “operações para indicação de preço”, que são prática corrente e aceite em qualquer mercado de capitais.

84. Em contraposição, sustenta a CMVM, nas suas alegações, o seguinte: a circunstância de o Arguido atuar como “*liquidity provider*” não afasta a obrigação de o mesmo respeitar os deveres de intermediação financeiro que sobre si impendem, e, em especial, o dever de defesa do mercado consagrado no artigo 311.º do CVM; é proibido a todo o intermediário financeiro – incluído aquele que atua na qualidade de “*liquidity provider*” – a realização de operações imputadas a uma mesma carteira tanto na compra como na venda; a permissão constante da regra 4.3.3.1. do Manual de negociação da Euronext, para efeitos de realização de operações de indicação de preço não tem aplicação às operações em causa nos presentes autos, na medida em que as mesmas foram realizadas fora do período previsto para aquelas operações de indicação de preço.
85. No essencial, a questão colocada pelo Recorrente consiste em saber se o contrato de fomento de mercado, previsto no artigo 348.º, do CdVM, afasta o dever de defesa do mercado plasmado no artigo 311.º, n.ºs 1 e 2, alínea a), do CdVM.
86. A resposta é negativa. Com efeito, o contrato de fomento de mercado é um contrato *jusfinanceiro* tipificado no CdVM, especificamente no artigo 348.º, do CdVM, que se insere nos negócios por conta própria (cf. epígrafe do capítulo III, do Título IV)⁸. O que caracteriza este tipo de negócios por conta própria é o facto *do intermediário*

⁸ Cf. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Os Contratos de Intermediação Financeira”, in Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra n.º 85, 2009 (pp. 277-319), p. 304.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

*atuar por sua própria conta e risco, repercutindo-se os efeitos jurídicos e económicos dos negócios sobre o seu próprio património, com vista à realização de uma pluralidade de finalidades (v.g., especulação, "market maker", estabilização do de mercado, etc.)*⁹. Não obstante se reconduzir a esta categoria, não deixa de ser uma atividade de intermediação, estando inserido no Título IV do diploma, que a regula. O que significa que está sujeito aos deveres gerais que traçam e conformam o exercício da atividade dos intermediários financeiros, entre os quais se inclui o dever de defesa do mercado (cf. epígrafe da Seção III, do Capítulo I, do Título IV, do CdVM). É esta a conclusão que se extrai de uma interpretação da lei sistematicamente orientada, ordenada e conforme.

87. Dir-se-á, mas os contratos especiais, tipificados no CdVM, podem apresentar desvios às regras gerais. Admite-se, em tese, que tal possa suceder, mas apenas e só se essa tergiversão for expressamente assumida pela lei, sob a forma de ressalva, ou afastada pelos próprios termos do contrato legalmente tipificados ou pela sua teleologia, enquanto expressão da adesão da lei à realidade subjacente. Nenhuma destas hipóteses se verifica. Efetivamente, o artigo 348.º, do CdVM, não contém nenhuma ressalva reveladora de qualquer desiderato legal no sentido de eximir o intermediário financeiro da fiel observância do dever de defesa do mercado. Quanto aos termos do contrato, estipula o artigo 348.º, n.º 1, do CdVM, o seguinte: *as operações de fomento de mercado visam a criação de condições para a comercialização regular num mercado de uma determinada categoria de valores mobiliários ou de instrumentos financeiros, nomeadamente o incremento da liquidez.*
88. Num plano puramente operativo de natureza prática, a criação destas condições e o alcance do fim indicado, de incremento de liquidez, não implicam necessariamente a realização de negócios consigo mesmo, antes pelo contrário. Efetivamente, este objetivo – que orienta em termos finalísticos este tipo de contrato, traçando o seu perfil individualizador – pode ser alcançado por via de ordens destinadas à efetivação

⁹ *Idem*, p. 302.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

de negócios reais entre o intermediário e um terceiro, justificando-se a intervenção do intermediário para fomentar ou criar negócios efetivos, assumindo o risco das operações, sendo irrelevante as suas derradeiras motivações. E não só pode como deve, pois, também neste tipo de contratos e negócios, a existência de uma liquidez fictícia, suscetível de comprometer a confiança no mercado por parte dos seus intervenientes, não é uma base de sustentação sólida para gerar um incremento de liquidez.

89. A lei reflete isto mesmo, revelando uma plena adesão à realidade subjacente, ao aludir no artigo 348.º, n.º 1, do CdVM, a “*comercialização regular*”, o que pressupõe uma comercialização de acordo com as regras gerais do mercado e só há mercado se as operações forem reais e não fictícias. Ora, uma comercialização potenciada por operações fictícias, que cria uma liquidez não correspondente à realidade e é suscetível de abalar a confiança dos investidores, não é uma comercialização regular.
90. Dir-se-á, mas não é esta a prática do mercado, como revela o Manual de Negociação da Euronext, e, apelando novamente à lógica de adesão à realidade, o artigo 348.º, do CdVM, deve ser lido e interpretado no sentido de consentir o incremento de liquidez, nomeadamente, por via da realização de negócios consigo mesmo. Este argumento não procede, pois o referido Manual apenas permite este tipo de operações para indicação de preço *se a instrução for introduzida durante o período de consolidação de ofertas anterior ao primeiro leilão do dia*, ou seja, antes das 09:00 de acordo com a referência de negociação da Euronext (cf. § 27 e 28). Esta é a única prática consentida pelo mercado e que a CMVM aceita e ao aceitá-la fica necessariamente excluída do dever de defesa do mercado em nome do princípio da proteção da confiança. O facto da CMVM aceitar esta prática, que é consentida e praticada pelo mercado, com repercussão na aplicação da lei por via do referido princípio, não permite qualquer extrapolação no sentido do contrato de fomento ser conciliável com negócios consigo mesmo, em quaisquer condições, pois não há qualquer suporte ou fundamento legal para esse efeito contaminador.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

91. Nesta medida, não existindo qualquer ressalva na lei e concluindo-se que os termos do contrato são conciliáveis e reclamam o dever de defesa do mercado e que a prática no mercado apenas consente, com aceitação da CMVM e com repercussão legal por via do princípio da proteção da confiança, uma exceção nos termos indicados, conclui-se, também numa ótica literal e teleológica, que o contrato de fomento de mercado não afasta, antes impõe, os deveres gerais do intermediário financeiro, em particular o dever de defesa do mercado. Por conseguinte, o artigo 348.º, do CdVM, tem de ser lido e interpretado, de forma sistemática, literal e teleologicamente convergente e coerente, com o artigo 311.º, n.ºs 1 e 2, alínea a), do CdVM.
92. Face às asserções precedentes conclui-se que o Recorrente violou 51 vezes o dever de defesa de mercado, tendo ficado demonstrado que, em relação a algumas operações, agiu com dolo necessário (cf. artigo 14.º, n.º 2, do Código Penal, *ex vi* artigo 32.º, do RGCO) e, em relação a outras, com dolo eventual (cf. artigo 14.º, n.º 3, do Código Penal, *ex vi* artigo 32.º, do RGCO). Mais ficou provado que atuou como consciência da ilicitude, não se verificando qualquer causa de justificação ou de exclusão da culpa.
93. A sua responsabilidade enquanto pessoa coletiva resulta do artigo 401.º, n.º 2, do CdVM, tendo em conta que os factos, pela sua configuração, foram necessariamente praticados por pessoas funcionalmente vinculadas ao Recorrente, no exercício das suas funções e em seu nome, sendo a imputação dos factos ao Arguido o apuramento desse fator de conexão, não existindo também a mínima evidência da verificação da hipótese a que alude o artigo 401.º, n.º 3, do CdVM.
94. Quanto ao número de infrações praticadas, a CMVM reconduziu a conduta do Recorrente a uma infração na forma continuada, por força do artigo 30.º, n.º 2, do Código Penal, *ex vi* artigo 32.º, do RGCO.
95. Sucede que, mesmo admitindo a aplicação da figura ao ilícito de mera ordenação social sem equacionar (por desnecessidade), não estão verificados os respetivos requisitos, pois não há quaisquer factos que permitam concluir pela existência de uma



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.0YUSTR

“*mesma solicitação exterior que diminua consideravelmente a culpa do agente*”. O que se deve concluir, face aos factos provados, é que o Recorrente agiu exclusivamente movido por um quadro de circunstâncias criado pelo mesmo, sem interferência de fatores externos suscetíveis de diminuir a resistência de uma pessoa normalmente fiel ao direito, não sendo suficiente para revelar essa diminuição da resistência face ao dever jurídico a não deteção das infrações após a sua prática.

96. Nesta medida, o Recorrente, à luz da lei vigente à data dos factos, praticou tantas infrações quantos os negócios jurídicos realizados (cf. artigo 30.º, n.º 1, do Código Penal, *ex vi* artigo 32.º, do RGCO), uma vez que cada encontro, na mesma carteira, de uma oferta de compra e de uma oferta de venda consubstancia uma violação do dever de defesa do mercado.
97. Também se afasta a existência de um concurso aparente, uma vez que o número de vezes que o mesmo tipo legal de ilícito é violado “constitui sintoma legítimo ou presunção *prima facie* de uma pluralidade de sentidos de ilícito autónomo daquele comportamento global e, por conseguinte, de um concurso de crimes efetivo, puro ou próprio”¹⁰. Tal presunção não se mostra ilidida, sendo de salientar que a imputação pela CMVM de uma infração na forma continuada pressupõe, como ponto de partida, um concurso efetivo e não um concurso aparente.
98. Impõe-se, por último, analisar em que medida é aplicável ao caso o artigo 402-º-A, n.º 1, do CdVM, introduzido pela Lei n.º 28/2017, de 30.05, que estipula o seguinte: *a realização repetida, por ação ou omissão, do mesmo tipo contraordenacional, executada de modo homogéneo ou essencialmente idêntico e no âmbito de um contexto de continuidade temporal e circunstancialismo idêntico, constitui uma só contraordenação, a que se aplica a sanção abstrata mais grave.*
99. Aparentemente, a aplicação desta norma ao caso concreto mostra-se afastada pelo disposto no artigo 8.º, n.º 3, da Lei n.º 28/2017. Contudo, admitindo, em tese, o

¹⁰ FIGUEIREDO DIAS, Direito Penal, Parte Geral, Tomo I, 2ª edição, Coimbra Editora, 2007.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

entendimento contrário (ou por se considerar que o caso ou a norma não se inclui nas hipóteses aí previstas ou por se entender que a garantia constitucional prevista no artigo 29.º, n.º 4, da Constituição, é aplicável a todo o direito sancionatório, incluindo o ilícito de mera ordenação social), iremos empreender o exercício de aferir se a mesma é concretamente mais favorável ao Recorrente, nos termos gerais do artigo 3.º, n.º 2, do RGCO. Conclusão que apenas poderá ser alcançada a final.

100. Por conseguinte, quer a análise da questão da prescrição, quer a determinação da sanção terão por referência a lei vigente à data dos factos e a lei atual.

*

101. Prescrição:

102. Invoca o Recorrente a prescrição do procedimento contraordenacional de 22 das referidas 51 operações de bolsa, designadamente aquelas que ocorreram entre 11/06/2009 e 18/12/2009, ou seja, há mais de 7 anos e meio.

103. Vejamos.

104. **Considerando a lei vigente à data dos factos**, importa ter presente os seguintes parâmetros legais: o prazo de prescrição é de cinco anos (cf. artigo 418.º, n.º 1, do CdVM, na redação anterior à Lei n.º 28/2017); tal prazo começa a contar a partir da data de prática de cada um dos negócios (cf. artigo 119.º, n.º 1, do Código Penal, *ex vi* artigo 32.º, do RGCO); e estava sujeito às causas de suspensão e interrupção previstas no RGCO (cf. artigos 27.º-A e 28.º, ambos do RGCO).

105. Em concreto verificaram-se as seguintes causas de interrupção: notificação da decisão em processo sumaríssimo no dia 16.12.2013 (cf. fls. 272 e artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do RGCO); notificação da “acusação” no dia 02.07.2014 (cf. fls. 302 e artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do RGCO); prolação da decisão impugnada no dia 30.06.2017 (cf. fls. 375 e artigo 28.º, n.º 1, alínea d), do RGCO); e notificação da decisão impugnada no dia 12.07.2017 (cf. fls. 416 e artigo 28.º, n.º 1, alínea a), do RGCO).



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

106. Adicionalmente verificou-se uma causa de suspensão, que está em curso, com a notificação do despacho de admissão do recurso no dia 22.09.2017 (cf. fls. 501 e 27.º-A, n.º 1, alínea c) e n.º 2, do RGCO).
107. Conjugando os parâmetros legais enunciados com os factos referidos conclui-se que foi atingido o prazo de prescrição, com o limite máximo consentido pelo artigo 28.º, n.º 3, do RGCO, em 22.03.2010. Por conseguinte, todos os negócios anteriores a esta data encontram-se prescritos, o que perfaz o total de 23 negócios.
108. **Analisando a questão à luz da lei atualmente vigente** e considerando, por um lado, a aplicação do artigo 402.º-A, n.º 1, do CdVM, introduzido pela Lei n.º 28/2017, de 30.05, em conjugação com o artigo 418.º, n.º 4, do CdVM, na mesma redação (norma esta que, aparentemente, não conduz a um efeito diverso daquele que resulta do regime vigente à data dos factos aplicado a uma infração na forma continuada – cf. artigo 119.º, n.º 2, alínea b), do Código Penal, *ex vi* artigo 32.º, do RGCO), conclui-se que não há qualquer prescrição, porquanto a data considerar é a da último negócio, que ocorreu em 17.03.2011. Por conseguinte, face às causas de interrupção verificadas e mesmo sem levar em conta a suspensão em curso, conclui-se que o prazo de prescrição ocorrerá em 17.09.2018.
109. Assim, no plano da prescrição, a lei vigente à data dos factos é concretamente mais favorável ao Recorrente. Vejamos se o mesmo se verifica em relação à sanção(ões).

*

110. Sanção(ões):

111. Em termos de parâmetros gerais, importa referir que a coima funciona como uma “mera «admonição», como mandato ou especial advertência conducente à observância de certas proibições ou imposições legislativas”¹¹. Por conseguinte, devem ser estranhas à aplicação e determinação da medida da coima exigências de

¹¹ FIGUEIREDO DIAS, O Movimento da Descriminalização e o Ilícito de Mera Ordenação Social, *in* Direito Penal Económico e Europeu: Textos Doutrinários, Vol. I, Problemas Gerais, Coimbra Editora, 1998, pág. 30.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

“retribuição ou expiação de uma culpa ética”¹², bem como de ressocialização do agente¹³, pelo que esta sanção “desempenha uma função geral negativa e de prevenção especial negativa”¹⁴.

112. **Considerando a lei vigente à data dos factos**, é necessário levar em consideração os critérios enunciados no artigo 405º, do CVM, na redação anterior à Lei n.º 28/2017, ou seja, deve-se atender à ilicitude concreta do facto, da culpa do agente, dos benefícios obtidos e das exigências de prevenção, tendo ainda em conta a natureza singular ou coletiva do agente.
113. Na determinação da licitude concreta do facto e da culpa das pessoas coletivas atende-se, entre outras, às seguintes circunstâncias: (i) ao perigo ou o dano causados aos investidores ou ao mercado de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros; (ii) ao carácter ocasional ou reiterado da infração; (iii) à existência de atos de ocultação tendentes a dificultar a descoberta da infração; (iv) e à existência de atos do agente destinados a, por sua iniciativa, reparar os danos ou obviar aos perigos causados pela infração.
114. Ainda, quanto à culpa, entendida no ilícito de mera ordenação social como “uma imputação do facto à responsabilidade social do seu autor”¹⁵ e não como “uma censura ética, dirigida à pessoa do agente e à sua atitude interna”¹⁶, deve-se atender à medida da responsabilidade exigível à arguida.
115. Relevam também a situação económica e a conduta anterior do agente, bem como o benefício económico alcançado – cf. artigo 18.º, n.º 1, do RGCO.
116. São ainda de considerar todas as circunstâncias que, não fazendo parte do tipo, deponham a favor ou contra os arguidos, nos termos previstos no artigo 71.º, n.º 2, do Código Penal, *ex vi* artigo 32º, do RGCO.

¹² *Idem.*

¹³ *Idem.* No mesmo sentido, veja-se PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, Comentário ao Regime ..., pág. 84.

¹⁴ PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, ob. cit., pág. 84.

¹⁵ FIGUEIREDO DIAS, O Movimento ..., pág. 29.

¹⁶ *Idem.*



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

117. Importa ainda referir que, por força do artigo 416.º, n.º 8, do CdVM (correspondente ao atual artigo 416.º, n.º 9, do CdVM, na redação dada pela Lei n.º 28/2017) não é aplicável a proibição da *reformatio in pejus*.
118. No que respeita à moldura legal abstrata a considerar, é a mesma para todas as infrações e situa-se entre € 25.000 e € 5.000.000.
119. Quanto à medida da coima, não há razões para diferenciar as várias infrações e considera-se que o mínimo legal é suficiente, adequado e necessário, porquanto não se registaram quaisquer consequências das condutas, não ficaram demonstrados benefícios económicos e o Recorrente não apresenta antecedentes contraordenacionais da mesma natureza, ou seja, condenações anteriores à data da prática dos factos.
120. No que respeita à coima única a fixar no mínimo em € 25.000 (cf. artigo 19º, do RGCO) e dentro do limite decorrente da soma das coimas de € 700.000, “em função da apreciação conjunta dos factos e da responsabilidade social-adscritiva do agente”¹⁷, entende-se que a coima de € 30.000, aplicada pela CMVM, é adequada, necessária e suficiente.
121. Efetivamente, pese embora se excluam 23 negócios, por força da prescrição, e o Recorrente tenha efetuado mais de 40.295 ofertas e mais de 4318 negócios ao abrigo do contrato de fomento em causa, ainda assim estão em causa 28 violações do dever de defesa do mercado, em momentos temporais distintos e durante um período temporal de quase um ano, revelando reiteração, sendo certo que uma coima de € 30.000 significativamente próxima do limite mínimo reflete todos os fatores favoráveis ao Recorrente, designadamente: a não existência de danos ou prejuízos; a não demonstração de benefícios económicos; o facto de ter introduzido um mecanismo de correção; o tempo decorrido desde a prática dos factos; e a ausência de condenações anteriores à prática dos factos.

¹⁷ PAULO PINTO DE ALBUQUERQUE, Comentário do Regime ..., pág. 89.



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

- 122.A coima única indicada é igualmente compatível com a situação económico-financeira do Recorrente.
- 123.Quanto à possibilidade de suspensão da execução da coima, prevista no artigo 415.º, do CdVM, tem-se a mesma por afastada, porquanto o Recorrente agiu com dolo, ainda que eventual, tendo convivido bem com um risco que sabia existir, que podia evitar e com o qual se conformou. E, pese embora tenha introduzido mecanismos de correção, o que é positivo e releva na medida da sanção, neste plano não se pode deixar de salientar que o fez mais de dois anos após a prática dos factos e quando foi confrontado com a decisão em processo sumaríssimo. Ora, o que se impõe a um intermediário financeiro é que seja capaz, de forma consistente, persistente e por si próprio, ajustar sempre o seu comportamento aos deveres legalmente previstos, o que, *in casu*, só a aplicação de uma sanção efetiva é suscetível de potenciar.
- 124.**Considerando a lei vigente atualmente**, os parâmetros legais de determinação da medida da sanção são essencialmente os mesmos, assim como a moldura legal abstrata. É certo que a Lei n.º 28/2017 aditou o artigo 405.º, n.º 4, do CdVM. Contudo, os elementos aí enunciados já resultavam dos artigos 18.º, n.º 1, do RGCO, e do artigo 71.º, n.º 2, do Código Penal, *ex vi* art. 32º, do RGCO.
- 125.Na determinação da medida concreta da sanção não há razões para se concluir por uma coima inferior à coima única *supra* determinada ou pela aplicação da suspensão da execução da coima, pois, mesmo tratando-se de uma única infração, o grau de ilicitude dos factos e da culpa do Recorrente é determinado pelo número de negócios efetuado, que, neste caso, é inclusive maior.
- 126.Conclui-se, assim, que não há razões para a aplicação do regime atual, por não ser concretamente mais favorável ao Recorrente.

Dispositivo

*



Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão

1º Juízo

Pr.Do Município, Ed Ex-Escola Prática de Cavalaria
2005-345 Santarém

Telef: 243090300 Fax: 243090329 Mail: tribunal.c.supervisao@tribunais.org.pt

Proc.Nº 354/17.OYUSTR

Em face de todo o exposto, julgo o recurso parcialmente procedente nos seguintes termos:

- I. Julgo prescrito o procedimento contraordenacional relativamente às contraordenações praticadas até ao dia 04.03.2010 inclusive;**
- II. Condeno o Recorrente pela prática de vinte e oito (28) contraordenações, a título doloso e em concurso efetivo, pela violação do dever de defesa de mercado, previstas e punidas pelos artigos 311.º, n.º 1, e n.º 2, alínea a), 388.º, n.º 1, alínea a), e 398.º, alínea d), do Código dos Valores Mobiliários, na redação vigente à data dos factos, em coimas parcelares no montante de vinte e cinco mil euros (€ 25.000,00) para cada uma das infrações e na coima única de trinta mil euros (€ 30.000,00).**

*

Custas pelo Arguido, fixando-se a taxa de justiça em quatro unidades de conta – cfr. arts. 8º/7, e tabela III anexa ao Regulamento das Custas Processuais e arts. 93º/3 e 94º/3, ambos do RGCO.

Deposite.

Em cumprimento da Deliberação do Plenário do Conselho Superior da Magistratura de 26.04.2016, remeta cópia da presente sentença ao Exmo. Senhor Juiz Presidente do Tribunal da Concorrência, Regulação e Supervisão, com a informação de que ainda não transitou em julgado.

D.s.